

определение уровня жизни населения внутри отдельной страны и сопоставление уровня жизни населения разных стран. Цели создания системы показателей определяют их структуру (количественный и качественный состав). Система показателей, предложенная ООН, была разработана для оценки уровня жизни населения в мировом масштабе. На ее основе каждая страна как особая экономическая система должна разрабатывать свою систему, которая давала бы оценку специфическим моментам ее развития. Существующая система показателей должна быть дополнена показателями, оценивающими социальное и духовное развитие человека, а это будет возможно только тогда, когда существующая система экономических отношений будет сменена другой системой, целью которой является человек и обеспечение его свободного, всестороннего развития.

Проблемы обострения бедности и падения уровня жизни носят глобальный характер. Началом решения этих проблем должна быть глубокая проверка (оценка), переосмысление теоретических основ изучения уровня жизни.

1. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Ред. рада: Б.Д.Гаврилишин (голова) та ін. – Т.2. – К.: Вид. центр „Академія”; Тернопіль: ТАНГ, 2001. – 846 с.
2. Петти У. Экономические и статистические работы. – М.: Соцэкгиз, 1940. – 324 с.
3. Кенз Ф. Избранные экономические произведения. – М.: Соцэкгиз, 1960. – 521 с.
4. Смит А. Исследование о природе и причине богатства народов – М.: Соцэкгиз, 1962. – 684 с.
5. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1993. – 415 с.
6. Маршалл А. Принципы экономической науки. – М.: Прогресс, 1993. – 415 с.
7. Маркс К. Заработная плата, цена и прибыль / Маркс К., Энгельс Ф. Соч. – Т.16. – М.: Госполитиздат, 1960. – 839 с.
8. Мандибура В.О. Рівень життя населення України та проблеми реформування механізмів його регулювання. – К.: Парламентське видавництво, 1998. – 255 с.
9. Ленин В.И. Развитие капитализма в России. Процесс образования внутреннего рынка для крупной промышленности. – М.: Политиздат, 1986. – 757 с.
10. Жеребин В.М., Ермакова Н.А. Уровень жизни населения – как он понимается сегодня // Вопросы статистики. – 2000. – №8. – С.3-11.
11. Удотова Л.Ф. Соціальна статистика. – К.: КНЕУ, 2002. – 376 с.

Получено 24.09.2004

УДК 65.012.12

Т.В.МОМОТ, канд. екон. наук, І.Г.ЧАЛИЙ

Харківська національна академія міського господарства

ОЦІНКА ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА: ЮРИДИЧНИЙ ТА РЕГУЛЯТИВНИЙ АСПЕКТИ

Обґрунтовується необхідність уніфікації концептуальних підходів до визначення

вартості акціонерного товариства, проаналізовано концепції вартості компанії в українському законодавстві. З урахуванням досвіду розвинутих країн узагальнено чинні законодавчі акти з оціночної діяльності та на основі цього визначено вартість акціонерного товариства.

Відповідно до Принципів корпоративного управління України мета товариства полягає у довгостроковій максимізації вартості інвестицій акціонерів у товаристві. Максимізація вартості інвестицій акціонерів є основною метою товариства, що полягає у забезпеченні доходу на інвестований акціонерами капітал у вигляді зростання ринкової вартості акцій товариства на фондовому ринку, а також отримання акціонерами дивідендів [1]. Отже, підвищення вартості акціонерного товариства та оптимізація його фінансових потоків стає проблемою номер один сучасного корпоративного менеджменту. Адже саме ринкова вартість компанії виступає найкращим доказом ефективності управління та показником інвестиційної привабливості.

Визначення вартості акціонерного товариства як сфера наукових досліджень і напрямок практичної діяльності в Україні тільки зароджується. Оціночна діяльність в Україні поки що розвивається переважно як пропозиція послуг з оцінки вартості майна та майнових прав у випадках обов'язкового проведення оцінки за законом України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001р. №2658-III (розділ II, ст.7 Закону) [2]. Це пов'язано перш за все із складністю самого процесу оцінки вартості акціонерного товариства, що потребує значно більшого обсягу інформації, ніж при проведенні аудиту компанії. Максимально коректною оцінка може бути лише у разі складання повної картини ведення бізнесу. Тому вітчизняні компанії схильються до пошуку «довіреного» професійного оцінювача або починають самостійно шукати шляхи «оцінити себе». Однак компаніям не варто розраховувати на одержання точного результату оцінки. Як стверджують експерти-практики, цілком нормально, коли висновки експертів при визначенні вартості компанії розходяться на 20-40% [3]. Це пов'язано із застосуванням різних підходів до прогнозів на майбутнє компанії (можливостей збільшення обсягів продажу товарів, розширення ринків збуту тощо) та оцінкою ринку, на якому працює компанія. Крім того, непоодинокими залишаються випадки, коли менеджери та власники компанії не розуміють складність процесу оцінки і не бажають розголошувати необхідні дані [4]. Незатребуваності оцінки компаній сприяє недостатність інформаційних джерел, пов'язаних з об'єктом оцінки, нерозвиненість ринку цінних паперів.

Отже, метою нашого дослідження є аналіз концепції вартості ком-

панії в українському законодавстві та обґрунтування основних наукових підходів в сфері оцінювання. Уніфікація концептуальних підходів до визначення вартості акціонерного товариства сприятиме їх практичному впровадженню в діяльність українських компаній.

Перш за все доцільним є визначення самого поняття «вартість». Аналіз вимог законів України та нормативно-правових актів КМУ дозволив установити визначення понять вартості, у тому числі поняття ринкової вартості, вартості підприємства, принципів оцінки, методичних підходів та особливостей проведення оцінки об'єкта у формі цілісного майнового комплексу. Відповідно до ст.9 Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" Кабінетом Міністрів України прийнято постанову №1440 від 10.09.2003 р. "Про затвердження Національного стандарту №1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав". Стандартом вартість визначається як еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей [5]. Законом України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001р. №2658-III та Постановою КМ "Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації" від 15.08.1996р. №961 оцінку визначено як процес визначення вартості майна та майнових прав на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами [2, 6]. Оцінка проводиться із застосуванням бази, що відповідає ринковій вартості або неринковим видам вартості. При цьому ринкова вартість визначається як вартість, за якою можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем і продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна з сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу. Аналогічно визначено вартість майна і Постановою КМУ "Про затвердження Положення про порядок залучення експертів до оцінки майна, що перебуває у загальнодержавній власності, під час створення підприємств з іноземними інвестиціями" від 20.07.1996р. №813 та Постановою КМУ "Про експертну грошову оцінку земельних ділянок" від 11.10.2002р. №1531.

Згідно з Методикою оцінки державних корпоративних прав проводиться оцінка вартості державних корпоративних прав та активів господарських товариств, у статутному фонді яких є державні корпоративні права [7]. Об'єктами оцінки можуть бути державні корпоративні права, власний капітал господарського товариства, цілісні майнові комплекси, що входять до складу господарського товариства, в якому є державна частка або індивідуально визначені активи такого товариства. Методикою вводиться поняття „вартість бізнесу”, що визначається

як вартість діючого підприємства або вартість 100 відсотків інтересу в бізнесі. Найбільш конкретно розкрито поняття вартості підприємства Постановою КМУ від 12.10.2000 р. №1554 «Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації». Так, вартість діючого підприємства (цілісного майнового комплексу) сформульована як вартість підприємства, що формується завдяки функціонуванню його як діючого та єдиного цілого і є сумою капіталізованих доходів від його діяльності, збільшеною на вартість надлишкових активів підприємства, визначену виходячи з найкращого альтернативного варіанта використання цих активів, у тому числі їх ліквідації. Одночасно застосовується бухгалтерський підхід до визначення ринкової вартості підприємства як сукупної переоціненої вартості активів, що використовуються підприємством запланованим способом з метою отримання поточного фінансового результату, збільшеної на переоцінену вартість надлишкових активів, що оцінюються виходячи з найкращого варіанта їх альтернативного використання, включаючи вартість ліквідації, та зменшеної на суму зобов'язань. При цьому переоцінену вартість активів слід розуміти як вартість, за якою активи відображаються в передавальному балансі підприємства, складеному на дату оцінки, у тому числі активи, що підлягали переоцінці на засадах незалежної оцінки відповідно до порядку та у випадках, передбачених Методикою оцінки вартості майна під час приватизації, а також відповідними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку [8]. Відзначимо також, що поняття «підприємство» та «цілісний майновий комплекс» використовуються Методикою як синоніми, що не суперечить національному стандарту оцінки за яким цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності [5].

В умовах недостатнього розвитку національного ринку оціночних послуг доцільно проаналізувати та узагальнити досвід розвинутих країн у цій сфері. Так, Комітетом з оцінки бізнесу Американської організації оцінювачів (*American Society of Appraisers (ASA)*) для підтримки та підвищення якості оцінювання бізнесу прийнято стандарти оцінки бізнесу (*Business Valuation Standards (BVS)*). Починаючи з 1992 р. на початок 2003 р. прийнято вісім стандартів оцінки бізнесу, що використовуються спільно з стандартами професійної оціночної практики (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)*) Асоціації оцінювачів та принципами практики оцінювання (*Principles of Appraisal Practice*) і кодексом етики (*Code of Ethics*) Американської орга-

нізації оцінювачів [9]. За стандартом BVS1 оцінка бізнесу (business valuation) – це процес визначення вартості підприємства або частки власності. У зазначених стандартах бізнес-підприємство (або бізнес) визначається як комерційна, промислова, інвестиційна організація або організація сфери послуг, що здійснює економічну діяльність. За стандартами застосовуються такі концепції вартості бізнесу:

Справедлива ринкова вартість (Fair Market Value) визначається як ціна, виражена у грошовому еквіваленті, за яку власність могла б перейти з рук потенційного продавця до рук потенційного покупця, що оперують на достатній відстані на відкритому необмеженому ринку за відсутності примусу продавати або купувати, коли обидві сторони є однаково обізнаними за стосовними до справи фактами. Зазначимо, що в Канаді при визначенні справедливої ринкової вартості термін «ціна» замінюється на «найвища ціна».

Ліквідаційна вартість (Forced Liquidation Value) – ціна, за якою активи реалізуються як найшвидше, наприклад на аукціоні.

Внутрішня вартість (Intrinsic Value) – вартість, яка за припущенням інвестора, за даними оцінки чи наявних фактів може бути «реальною» або «справедливою» та яка стане ринковою вартістю за умови одержання іншими інвесторами такого ж висновку.

Інвестиційна вартість (Investment Value) – вартість для конкретного інвестора, що базується на індивідуальних інвестиційних вимогах та очікуваннях. У Канаді застосовується термін «вартість для власника».

Чиста балансова вартість (Net Book Value) – стосовно бізнес-підприємства розглядається як різниця між активами та зобов'язаннями підприємства.

Отже, узагальнюючи чинні законодавчі акти з оціночної діяльності, цілком правомірним з метою оцінки є ототожнення концепцій вартість бізнесу, вартість підприємства, вартість цілісного майнового комплексу.

Згідно з Цивільним кодексом України від 16.01.2003р. №435-IV (§1, гл.8) та Господарським кодексом України від 16.01.2003р. №436-IV (гл.9, ст.80), господарські товариства можуть бути створені у формі акціонерного товариства: «Акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій». Крім того, за чинною класифікацією підприємств (ч.5, ст.63 ГКУ) за класифікаційною ознакою залежно від способу утворен-

ня та формування статутного фонду акціонерні товариства належать до корпоративних підприємств.

Таким чином, акціонерне товариство може бути об'єктом оцінки у формі цілісного майнового комплексу. При цьому вартість акціонерного товариства пропонується визначати як найбільш вірогідну ціну, у грошовому еквіваленті, що формується завдяки функціонуванню його як діючого та єдиного цілого і за яку акції товариства могли бути продані на відкритому конкурентному ринку за умови, що кожна з сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

1. Принципи корпоративного управління // Українська інвестиційна газета від 27 січня 2004 р. – С.3.

2. Закон України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001р. №2658-III.

3. Добронравова О. Шпаргалка для оцінювача // Контракти. – 2003. – №40. – С.27.

4. Вовк С. Оценка бизнеса. Европейские ценности // Украинская инвестиционная газета от 16 сентября 2003 г. – 37(415). – С.8-9.

5. Постанова КМУ. "Про затвердження Національного стандарту №1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" від 10.09.2003 р. №1440.

6. Постанова КМУ "Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації" від 15.08.1996р. № 961.

7. Постанова КМУ "Про затвердження Методики оцінки державних корпоративних прав" від 02.08.1999р. №1406 із змінами і доповненнями, внесеними постановою КМУ від 11.10. 2002 р. №1510.

8. Постанова КМУ «Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації» від 12.10. 2000р. №1554.

9. Business Valuation Standards / Business Valuation Committee's website www.bvappraisers.org.

Отримано 15.09.2004

УДК 334.722.8

Н.О.ПАНАСЮК

Харківський національний економічний університет

КОНЦЕПЦІЯ ФОРМУВАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Проаналізовано і згруповано підходи та принципи формування соціальної структури акціонерного товариства. Визначено фактори впливу внутрішнього та зовнішнього середовища, розглянуто методи управлінського впливу на соціальну структуру та методи її дослідження. Розроблено модель формування соціальної структури корпорації.

Сьогодні в нашій державі відбуваються глибокі економічні перетворення, зміст яких полягає у відмовленні від колишніх суто адміністративних засобів управління економікою і переході до принципів соціально-орієнтованої економіки. В ході цих перетворень з'явилося багато акціонерних товариств та інших підприємств переважно ринкової